

An die Mitglieder des Verbandes



Basel, 23. April 2020
mitglied/zirkular DIM

Nr. 04/2020

Swinging Single Pricing und Spreads in Zeiten stark schwankender Kurse und Transaktionskosten

Sehr geehrte Damen und Herren

Durch Covid-19 bedingte wirtschaftliche Unsicherheiten waren in den vergangenen Wochen Auslöser heftiger Marktschwankungen, was auch einige Herausforderung für die Fonds- und Asset Management-Industrie nach sich zog. Mit unserem [Zirkular vom 6. April 2020 \(Nr. 03/2020\)](#) haben wir Ihnen u. a. bereits einen Überblick über die bestehenden Möglichkeiten für offene schweizerische kollektive Kapitalanlagen bei Bewertungsproblemen sowie den Aufschub von Rückzahlungen gegeben. Ein weiteres Thema, das derzeit bei verschiedenen Instituten zur Diskussion steht, ist der Umgang mit Swinging Single Pricing (SSP) und Spreads bei stark schwankenden Kursen und damit verbundenen hohen Transaktionskosten. Ziel dieses Zirkulars ist es, auch in Bezug auf diese Thematik eine Auslegeordnung über die rechtlichen und praktischen Möglichkeiten zu geben. Die nachfolgenden Ausführungen wurden von der FINMA zur Kenntnis genommen.

1. Ausgangslage

Beim Kauf und Verkauf von Effekten und anderen Anlagen entstehen der kollektiven Kapitalanlage Nebenkosten (Transaktionskosten). Diese Kosten ergeben sich insbesondere auch, wenn auf Grund von Ausgaben und Rücknahmen von Anteilen die Anlagen des Fonds entsprechend angepasst werden müssen. Die in diesem Fall anfallenden Transaktionskosten können entweder dem Fondsvermögen belastet oder auf diejenigen Anlegerinnen und Anleger überwältzt werden, die mit ihren Zeichnungen und Rückgaben die entsprechenden Transaktionen verursachen.

Um die entsprechende Performance-Beeinträchtigung auf ein Minimum zu reduzieren und somit die Interessen der langfristig in einer kollektiven Kapitalanlage investierten Anlegerinnen und Anleger wirksam zu schützen, werden in der Praxis verschiedene Methoden angewendet. Die SFAMA hat in einer entsprechenden Fachempfehlung vom 14. März 2007¹ die international üblichen Methoden zum Umgang mit dieser Thematik erläutert. Die Wahl der verwendeten Methodik ist von verschiedenen Faktoren wie dem Anlageuniversum oder der Anlegerstruktur

¹ SFAMA (SFA) Fachinformation Kompensation von Kosten für die Anpassung des Fondsportefeuilles bei Ausgaben und Rücknahmen von Anteilen vom 14. März 2007 (*Fachinformation Kostenkompensation*) sowie Zirkular 29/07 der SFA.

abhängig und ist auf die konkrete kollektive Kapitalanlage abzustimmen. Sie ist jeweils im Prospekt und Fondsvertrag offen zu legen.

Bei verschiedenen kollektiven Kapitalanlagen wird das sogenannte Swinging Single Pricing (SSP) verwendet.² Dabei werden die Transaktionskosten mittels einer Anpassung des Nettoinventarwertes den ein- bzw. austretenden Anlegerinnen und Anlegern "belastet"³. Teilweise wird in den Fondsdokumenten auch eine Belastung der Transaktionskosten über den sogenannten «Spread» vorgesehen. Auch in diesen Fällen stellt sich gleichermassen die Frage, wie mit ausserordentlichen Erhöhungen der Transaktionskosten umzugehen ist. Die nachfolgenden Ausführungen zum SSP gelten für die Spread-Thematik somit sinngemäss.

2. Überschreitung des maximalen Swing Faktors / Spreads in ausserordentlichen Situationen

Vor dem Hintergrund der ausserordentlichen Marktverwerfungen im Zusammenhang mit Covid-19 kam es bei verschiedenen kollektiven Kapitalanlagen zeitweise zu erheblich höheren Transaktionskosten als gewöhnlich. In der Praxis werden in den Fondsdokumenten in der Regel maximale Swing Faktoren bzw. Spreads von 1 – 3 Prozent definiert. Kommt es jedoch unter besonderen Umständen vor, dass diese Prozentsätze nicht ausreichen, um die tatsächlichen Transaktionskosten zu decken, werden die überschüssenden Kosten basierend auf der entsprechenden Regelung der Nebenkosten gemäss Fondsvertrag getragen. Dieser kann nach Art. 37 Abs. 2 KKV vorsehen, dass diese Kosten dem Fondsvermögen belastet werden. Dies führt im Ergebnis zu einer Quersubventionierung der zeichnenden oder rückgebenden Anlegerinnen und Anleger zu Lasten der im Fonds verbleibenden Anlegerinnen und Anleger.

Damit stellt sich die Frage, wie in derart ausserordentlichen Situationen mit einer kurzfristigen Überschreitung des maximalen Swing Faktors / Spreads die effektiven Transaktionskosten verrechnet werden sollen. Dabei sind folgende Fälle zu unterscheiden:

a. Überschreitung in Fondsdokumenten vorgesehen

Die Fondsdokumente können vorsehen, dass die Fondsleitung bzw. die SICAV in ausserordentlichen Situationen den maximal vorgesehenen Swing Factor bzw. Spread überschreiten können. Der entsprechende Entscheid, im konkreten Fall von dieser Klausel Gebrauch zu machen, muss (1) hinreichend begründet sein, (2) bestehende und neue Anlegerinnen und Anleger müssen über den Entscheid angemessen informiert werden und (3) der Entscheid ist der FINMA mitzuteilen. Bestehende Fondsdokumente können, unter Einhaltung des ordentlichen Verfahrens einschliesslich der dreissigtägigen Einwendungsfrist nach Art. 27 Abs. 3 KAG, jederzeit um eine entsprechende Klausel ergänzt werden.

b. Keine Überschreitung in Fondsdokumenten vorgesehen

Sehen die Fondsdokumente keine Überschreitungsmöglichkeit vor, müssen sich die Fondsleitung bzw. die SICAV auch in ausserordentlichen Situationen an die in den Fondsdokumenten vorgesehenen Swing Faktoren bzw. Spreads halten. Anders als teilweise im Ausland, sehen die gesetzlichen Grundlagen in der Schweiz keine generelle Ausnahmemöglichkeit von der Einhaltung der fondsvertraglichen Regelungen beim SSP bzw. Spread vor.⁴

² Rechtlicher Rahmen für die Diskussion ist Art. 26 Abs. 3 KAG i.V.m. Art. 35a Abs. 1 KKV sowie Art. 83 Abs. 3 KAG und Art. 37 und 38 KKV.

³ Zu den Details siehe Fachinformation Kostenkompensation, Rz. 51 ff.

⁴ Siehe dazu insbesondere das FAQ der CSSF vom 7. April 2020 zum «Swing Pricing Mechanism» (Version 3).

Im konkreten Fall ist zu prüfen, inwiefern weitere Massnahmen ergriffen werden können, um insbesondere die Benachteiligung von Anlegerinnen und Anleger zu vermeiden. Dazu gehören insbesondere die Anwendung von in den Fondsdokumenten allenfalls vorgesehenen «Gating-Klauseln» oder ein Aufschub der Rückzahlungen nach Art. 110 Abs. 1 Bst. d KKV. Für weitere Details dazu verweisen wir auf unser diesbezügliches Zirkular vom 6. April 2020. Generell empfehlen wir, frühzeitig mit der FINMA das Gespräch zu suchen, sollten sich im Zusammenhang mit Covid-19 im Einzelfall grössere Probleme abzeichnen.

Die SFAMA steht in engem Kontakt mit ihren Mitgliedern und den Behörden. Wir setzen uns dafür ein, dass den Anliegen unserer Industrie auch in dieser Krisensituation angemessen Rechnung getragen wird und werden regelmässig über relevante Themen berichten. Für die nächsten Tage beabsichtigen wir eine weitere Publikation für unsere Mitglieder zu den aktuell im europäischen Ausland ergriffenen Massnahmen im Zusammenhang mit Covid-19.

Für Rückfragen stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

Freundliche Grüsse

Swiss Funds & Asset Management Association SFAMA



Markus Fuchs
Geschäftsführer



Dr. Diana Imbach Haumüller
Stv. Geschäftsführerin
Senior Legal Counsel